

“晴雨表”放晴 中国资产赢得“信任票”

【核心提示】

在欧美市场显著下跌的背景下，近期A股走出独立行情。从4月份开始，一些海外资金悄然行动，逐渐增加对中国资产的配置力度。机构人士分析，资金增持中国资产的动机既源于对中国经济预期的改善，也得益于中国资产估值吸引力逐渐显现。展望后市，中国资产表现能否全面回暖、投资者行为是否具备持续性，关键取决于中国经济恢复的节奏。

● 本报记者 张勤峰 周璐璐 张枕河

“最近的表现，让A股‘扳回了一局’。”来自北京的投资者刘华意味深长地说。

13日，尾盘拉升；14日，V形反转；15日，再接再厉。面对海外股、债、汇“三杀”，本周以来A股市场的走势让不少投资者觉察到了变化。这种变化从4月底、5月初已悄然出现。从A股到港股再到中概股，越来越多的迹象表明，境内外投资者在抄底中国资产特别是中国股票上形成了共识。

借用刘华的话来说，这是境内外投资者对中国资产投下的“信任票”，更是对中国经济投下的“信任票”。展望未来，要进一步增强中国资产吸引力，还需进一步提升中国经济的成色。

转变：从易感到抗跌

6月14日，上证指数盘中一度跌1.83%，收盘涨1.02%；10年期国债期货盘中一度跌0.14%，收盘跌0.02%；在岸人民币对美元即期汇率盘中一度贬309个基点，收盘贬17个基点……人民币资产先抑后扬，顶住了隔夜海外市场股、债、汇“三杀”的影响。尤其是上证指数逆势翻红，上演V形反转，引来不少关注。

6月15日，股、汇市场升势延续。其中，上证指数重上3300点。在岸人民币对美元汇率连续升逾百个基点，回到6.72元附近。

近期，中国资产频频走出独立行情，股市表现跻身全球主要市场的前列。Wind数据显示，5月以来，截至6月15日亚太市场收盘，A股创业板指、深证成指、上证指数分别累计上涨11.04%、10.13%、8.48%，在全球主要股指中位居涨幅榜前列。同期，欧美主要股指跌幅靠前，其中美国纳斯达克指数累计下跌超过12%，处于领跌位置。

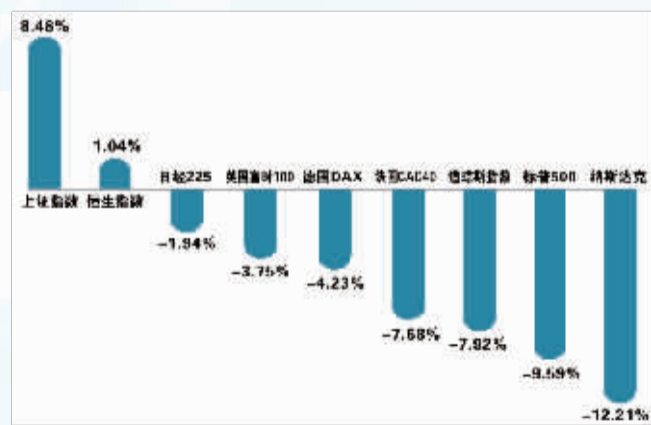
在刘华看来，中国股市“扳回了一局”。

今年前4个月，疫情防控形势、海外货币政策、地缘政治局势等内外因素显著变化，造成的影响超出预期，全球金融市场震荡加剧，各类中国资产价格波动也不同程度的加大。作为十分敏感且具备高度流动性的一类资产，A股市场一度连续下跌，多次与海外资产共振，表现出对外部风险的易感特征。

“同样面对海外市场波动造成的扰动，在最近这一轮行情之中，中国资产特别是权益资产表现得更加平稳、更有韧性、更具底气。”刘华认为，近期中国资产的稳定性、独立性重新凸显，反映了市场预期和资金行为的某种变化。

值得注意的是，6月14日，素有“聪明钱”之称的北向资金紧跟A股运行节奏，日内流动也呈现出V形反转的特征。早盘北向资金一度净流出近30亿元，到尾盘又大举进场抢筹，全天净买入39.44亿元。6月15日，净买入规模扩大至133.59亿元。据统计，过去13个交易日，北向资金有12个交易日呈现净买入。

5月以来全球主要股指涨跌幅情况



数据来源/Wind 截至北京时间6月15日16时30分

共识：抄底中国资产

不只是北向资金，在抄底中国资产特别是中国股票上，最近各路资金表现出了相当程度的“默契”。

国际金融协会（IIF）近日发布的全球资金流向报告显示，5月份，共有49亿美元资金从新兴市场流出，这也是新兴市场连续第3个月面临资金流出的处境。然而，中国市场逆势迎来资金流入，其中，股票市场吸引了27亿美元资金流入，债券市场流入20亿美元。

“近期全球资金流动中值得注意的一大变化是外资再度流入A股。”中金公司策略分析师李求索告诉中国证券报记者，资金追踪数据库EPFR的数据显示，6月1日至6月8日，共有0.45亿美元的海外主动配置资金流入A股，另有8.32亿美元的被动配置资金流入，整体流入达8.77亿美元。同期，港股也吸引了903.1万美元的海外资金流入。

摩根大通在近日发布的一份报告中称，其对冲基金客户在连续抛售港股一年多后，自3月中旬以来已开始买入港股。报告指出：“过去一个月，亚太区是对冲基金客户净买入最多的地区。”

此外，从基金申购情况看，李求索介绍，6月1日至6月8日，专注投资A股的海外基金获得10.64亿美元的净申购，一改前一

周的净赎回态势。

EPFR数据显示，6月7日，目前海外规模最大的中概股ETF——安硕MSCI中国ETF（MCHI）单日净流入金额达2.69亿美元。据了解，这是该基金自成立以来的最大单日资金净流入。

最近披露的一些数据则显示，从4月份开始，一些海外资金已悄然行动，重新加大对包括A股、港股、中概股在内的中国股票的投资力度。

比如，4月份，海外规模最大的中国股票基金——安联神州A股基金将新能源赛道股宁德时代、隆基绿能的持仓分别提高了6.02%、27.02%。安联投资旗下另一只中国股票基金——安联全方位中国股票基金则在4月份增持了中国互联网股票。其中，对腾讯控股、阿里巴巴、京东、网易、美团的增持幅度分别达16.33%、10.38%、10.39%、25.30%、10.38%。

对于中概互联网股票，摩根大通旗下的JPM China A dist USD同样投出了“信任票”。4月份，该基金对京东和美团的持股数量分别增加了10.04%、6.58%。

从债券到股票，从A股到港股再到中概股，种种迹象表明，境内外投资者增持中国资产的热情正在逐步地、广泛地回升。

北向资金净流入月度变化情况

月份	合计净买入 (亿元)	沪股通净买入 (亿元)	深股通净买入 (亿元)
2021年1月	399.57	104.73	294.84
2021年2月	412.24	114.78	297.46
2021年3月	187.11	181.22	5.88
2021年4月	526.07	185.48	340.60
2021年5月	557.76	302.06	255.71
2021年6月	153.85	37.16	116.70
2021年7月	107.62	-44.47	152.09
2021年8月	269.05	144.52	124.53
2021年9月	305.19	172.80	132.39
2021年10月	328.40	222.74	105.66
2021年11月	184.90	-64.86	249.76
2021年12月	889.92	581.11	308.80
2022年1月	167.75	185.88	-18.14
2022年2月	39.80	169.43	-129.63
2022年3月	-450.83	-173.30	-277.53
2022年4月	63.00	-34.45	97.45
2022年5月	168.67	189.51	-20.84
2022年6月以来	450.45	329.92	120.52

数据来源/Wind

信号：看好中国经济

股市向来被视为经济的“晴雨表”，外资则素有市场的“聪明钱”之称。如今，“晴雨表”放晴了，“聪明钱”回来了，这释放了什么信号？在受访专家看来，这传递了境内外投资者相信中国经济前景、看好中国资产价值的信号。

制造业PMI较快回升、进出口增速明显加快、新增社融和信贷大超预期、物价水平持续平稳……近日披露的部分5月份经济金融数据不断传来好消息。国家统计局6月15日正式发布的月度经济数据进一步表明，随着国内疫情防控形势总体改善，稳增长政策措施效果逐步显现，5月份生产需求逐步恢复，就业物价总体稳定，主要指标多数改善，国民经济呈现恢复势头，部分受疫情影响较大的地区经济加快恢复。

市场人士注意到，从4月底、5月开始，A股市场企稳迹象及外资抄底中国资产动作增多，与经济运行的边际变化几乎同步出现。

摩根士丹利表示，A股将受益于各类稳经济措施。摩根士丹利中国首席经济学家邢自强说：“我们对中国经济稳健宏观经济，稳住企业主体以及稳住产业链、供应链抱有信心。”

“尽管当前中国资本市场面临一定的挑战，但从长期来看，全球投资者对中国经济及金融市场的发展前景依然充满信心。”瑞信中国区首席执行官兼瑞信证券（中国）有限公司董事长胡知轲也对记者表示。

强烈的稳经济、稳市场政策信号进一步增强投资者配置中国资产的底气。4月底以来，一揽子稳经济政策举措集中发布，密度和力度较为罕见，逐步扭转市场对中国经济的悲观预期。金融管理部门纷纷发声，吸引“长钱”入市力度加大、股债市场新一轮开放举措渐次落地、房地产调控政策加快完善、企业赴境外上市政策逐步清晰、中美审计监管合作相向而行……政策暖风频吹，金融市场情绪逐步回暖。

野村证券首席经济学家陆挺告诉记者，近期相关部门积极回应中概股、企业境外上市、化解房地产风险等市场关切，释放明确的政策信号，对稳定市场提供良好政策环境。

瑞银全球金融市场中国主管房东明也称，随着监管加强与市场沟通，此前对产业政策的一些疑虑已逐步消散，外资投资A股的意愿重新提升。

“中国经济和全球深度融合，具有比较好的长期发展机遇。”谈及开放的话题，邢自强说，历史经验表明，中国越是扩大开放，越能做到与全球经济和金融深度融合，并利用好全球资

金为中国的经济增长与金融发展服务。从长期看，中国也希望吸引包括外资在内的更多类型的长期资金入市。

“这再次表明，稳市场、稳外资的关键还是稳经济、稳预期。”一位机构人士说，疫情的阴霾正在消散，随着一揽子稳经济政策的效力不断显现，经济企稳恢复态势逐步确立，中国资产有望逐渐迎来柳暗花明。

趋势：需看经济成色

部分受访专家表示，今后一段时间，国内外形势变化或使中国资产相较海外资产而言更具吸引力，而影响投资者预期和行为的关键仍是基本面。

首先，国内外经济增长前景此消彼长。专家分析，中国资产回报的稳定性、走势的独立性，根源于中国经济长期向好的基本面。“经济运行实现由受到疫情冲击因素出现下滑到逐步恢复的转变。”国家统计局新闻发言人付凌晖15日分析，随着一揽子稳增长措施落地见效，6月需求拉动有望增强，生产恢复有望加快，市场运转有望改善，我国经济运行有望进一步改善。

反观海外，高通胀、快紧缩的态势还在强化，对经济增长造成的负面影响开始显现。近期，一些国际组织进一步下调了对主要发达经济体今年经济增速的预测值。同时，美债收益率曲线再度发生“倒挂”，也表明部分债券投资者担心美国经济将会“硬着陆”，甚至陷入衰退。

“总体来看，二季度中国经济将先于海外经济见底，中外经济运行相对趋势大概率会迎来反转。”浦银国际策略分析师蔡瑞认为。

进一步看，宏观经济的变化将逐步传导到企业盈利层面。东莞证券策略分析师费小平认为，随着生产供应和需求改善，下半年上市公司业绩增长有望逐步回到相对平稳的状态。高盛首席中国股票策略师刘劲津及其策略团队预计，上市公司盈利将在下半年企稳回升。

其次，宏观政策环境外紧内松，国内市场流动性相对充裕。最新数据表明，欧美通胀见顶预期落空，政策紧缩趋势继续强化，海外流动性收缩态势短期难以逆转。6月14日，有着全球流动性风向标之称的美元指数升至105上方，创出近20年新高。

4月以来，我国货币政策、财政政策进一步加力提速，金融体系流动性持续充裕。机构人士普遍认为，经济恢复势头仍需巩固，预计今后一段时间，宏观政策将继续聚焦稳增长，适度提升对宏观杠杆率的容忍度，政策环境不会发生大的变化，市场资金面即便有所收敛，也不会明显收紧。“未来货币条件仍然会保持较为宽松的状态。”中金公司首席策略分析师王汉锋称，在基准情形下，预计市场流动性将保持充裕，市场利率有望震荡下行。

2015年以来沪深300平均市盈率(TTM)变化



数据来源/Wind

最后，中外资产估值差有望收窄。多位机构人士提到，当前中外资产价格均面临重估，中国资产更具吸引力。一方面，历经前期调整，中国资产已具备相当大的估值吸引力；同时，宏观经济恢复、企业盈利改善及流动性保持充裕对估值的支撑作用有望显现。另一方面，海外政策加快调整、美元流动性紧缩加剧、欧美经济下行压力加大等因素在资产估值层面尚未得到充分反映。综合作用下，中国资产的性价比凸显。

Wind数据显示，目前，代表蓝筹股的沪深300指数平均市盈率（TTM）约为12倍，低于16倍的历史平均值，处于35%的历史分位数水平。与此同时，标普500指数的平均市盈率（TTM）则为18倍。

“当前A股市场整体估值已处于全球中等以下水平。未来海外主要经济体政策收紧、经济下行压力加大，A股市场的相对性价比有望提升。”王汉锋说。

随着中国资产的魅力渐显，一些投资者正在或准备进一步加大投资力度。胡知轲表示，瑞信预计投资者将越来越多地转向A股市场，以分享企业基本面改善的收益。在瑞士宝盛私人银行中国研究策略师邓启志看来，随着中国国内企业复工复产的推进，互联网、汽车和消费板块或会受益。

也有机构人士指出，当前外部环境错综复杂，金融市场不确定性仍然较多，金融市场的修复行情能否持续，关键取决于中国经济回暖的趋势和弹性，而这有赖于各方面政策持续有效发力。“中国资产魅力关键还得看中国经济恢复的成色。”刘华说。